

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.08.21

한 눈에 보는 상상인 자산전략 Weekly



Analyst 신얼 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin@sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 글로벌 전략/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 경제/원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	7
2. 채권	16
3. 부동산	19

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

세 가지 이벤트를 확인한 후 대응할 때

8월 3주차 금융시장

증시 약보합
채권 강보합
달러 약세
아시아통화 절상
에너지가격 상승
귀금속 강세

8월 3주차 글로벌 금융시장은 미 국채 장기물 금리발 투심 위축이 변동성을 자극한 주간이었다. 또한, 미 재무부의 서프라이즈 바이백 실시는 당사 예상에 부합한 동시에 미 정부에 대한 신뢰도를 저하시킨 이벤트로 돌아옴에 따라 시장의 금리 민감도는 당분간 이어질 수 있다는 인식을 강화시켰다. 한편, 수급 꼬임이 해소되는 원달러 환율 시장은 삼전닉스의 대규모 주주 환원 정책 실시 발표에 의해 추가적인 원달러 환율 하락 압력이 확대되어 가파른 원화 절상 국면에 진입했다. 즉, 높아진 금리를 둘러싼 시장과 정부의 대립각이 시장의 불안감을 강화시키고 있고, 그 가운데 동 이슈에서 덜 영향 받는 자산에 대한 관심이 집중된 주간이었다.

제동이 걸린 위험자산 확대 포지션

미 장기 국채 금리 급등과 에너지가격 상승, 달러 신뢰 약화가 동시에 나타나면서 위험자산의 추세적 상승에는 제동이 걸렸다. 글로벌 증시는 -1.45%를 기록했는데 이는 선진국(-1.63%)과 미국(-1.90%)에서 비롯됐다. 특히, 월마트 실적 부진이 확인되면서 다우지수는 S&P500 및 나스닥 대비 낙폭이 커졌다. 6월말부터 우량주 중심의 지수 상승세가 일단락되고 있는 점을 시사한다. 다만, 동 현상이 나스닥 중심의 투심 회복과 가격 상승으로 이어지는 것은 아니다. 조건 충족이 필요한 상황이다. 반면 신흥 증시는 0.07% 하락에 그치며 상대적으로 선방했다. 즉, 전주까지 나타난 위험자산 선호가 이번 주에는 뚜렷하게 둔화됐다. 이는 금리발 현상이다.

미 장기국채발 투심 약화일로 바이백 효과는 초단기적

미 국채 불안이 임계점을 넘어선 주간이었다. 장기채 금리 상승은 물가 우려를 넘어 미 재정적자, AI 인프라 투자에 따른 기업 자금조달 수요, 국채 공급 부담, 연준의 불친절해진 정책 등이 동시에 작용한 결과다. 최근 미 재무부가 장기국채 바이백 규모를 회당 최대 20억달러에서 최소 40억달러로 확대하면서 장기물 금리가 일시적으로 하락했지만, 이후 10년물 금리가 다시 4.70% 레벨로 올라서는 등 그 효과는 제한적이었다. 국채 금리 상승 압력이 단순한 정책발 수급 해소 요인만으로 해결되기 어렵다는 점을 보여준다. 결국 현재 금융시장은 높은 장기채 금리가 얼마나 오래 지속될지에 대한 판단을 가격에 적극 반영하기 시작했다. 증시의 조정 역시 기업이익 자체 훼손보다는 할인율 상승에 따른 밸류에이션 부담의 성격이 강하다는 판단이다.

미 재무부와 연준의 정책 방향성 충돌 가능성 진단

금주 채권시장은 미 국채 +0.10%, 미 IG 회사채 +0.07% 수익률을 기록하면서 가격 기준으로는 소폭 개선됐다. 이를 안정적 채권 강세로 해석하기는 어렵다. 급등했던 장기채 금리가 바이백을 계기로 일시적으로 되돌려진 결과에 가깝다. 미 재무부는 10~30년 만기 국채를 대상으로 바이백 규모를 확대했다. 발표 직후 30년물 금리가 약 10bp 하락하는 등 즉각적인 효과가 나타났지만, 이후 금리는 다시 상승했다. 구조적 요인에 의한 금리 상승에 정부 당국의 개입은 상시적으로 초단기적 효과에 그치는 점을 재확인 중이다. 문제는 연준과 재무부의 정책 방향이 서로 다른 신호를 낸다는 점이다. 워시 의장은 QT와 시장기능 회복을 강조하는 반면, 재무부는 장기금리 상승을 억제하기 위해 바이백을 확대했다. 재무부의 장기 국채 바이백이 연준의 향후 정책 방향과 상충할 수 있다는 우려가 발생할 수 있다. 따라서 향후 채권시장의 핵심은 채권 투심의 회복을 성장 및 물가 펀더멘털 그리고 통화정책에서 찾을 수 있을지가 관건이다.

원화 절상의 특별한 이유

외환시장에서는 달러가 주간 -0.77% 하락한 반면 원화는 +1.53% 절상됐다. 주요 통화 가운데 가장 강한 흐름이다. 달러 낙폭 대비 두 배에 달하는 절상 폭이다. 유로화 +0.93%, 엔화 +0.16% 등 주요 기축통화가 동반 절상된 가운데 원화의 가치 상승이 두드러진다. 무엇보다도 미국 통화에 대한 크레딧 리스크를 일부 반영한 과정이다. 미 재무부의 미 국채 구하기용 바이백 시행으로 더더욱 심화됐다. 또한, 원화 강세는 삼성전자와 SK하이닉스의 주주 환원 확대 등으로 국내에서 발생하는 달러 수급 꼬임이 완화되면서 원화의 자체적인 절상 동력이 강화되고 있다. 이는 원달러 환율의 하향세에 긍정적이다. 다만, 미 국채 장기금리의 추세적 상승이 재현될 시, 달러 현금 수요 증가도 수반된다. 이는 원화 절하 요인이다. 달러 흐름과 국내 수급 개선이 결합된 원화 가치 절상으로 판단하는 것이 적절하다.

원자재 시장 강세장 시현 및 함의

에너지가격은 주간 +5.66% 상승하며 강한 흐름을 나타냈다. 농산물도 +3.58%, 귀금속은 +3.19% 상승했다. 특히, 금 가격 상승은 달러 약세와 미국 국채에 대한 신뢰 약화가 동시에 반영된 결과로 볼 수 있다. 에너지가격 상승은 단순히 원자재 시장의 문제가 아니다. 유가 재상승 시, 미국 물가와 기대인플레이션을 자극하고, 이는 금리 상승으로 연결될 수 있다. 결국 유가는 물가를 넘어 국채 금리 그리고 밸류에이션 할인을 조정이라는 로직이 작동할 수 있는 근원과 같다. 따라서 유가보다 유가 상승이 국채 금리 상승으로 전이되는지 여부가 관건이다.

8월 4주차 투자전략
Wait and See는 진행형엔비디아 실적 발표의
관전 포인트

차주 글로벌 금융시장은 사실상 엔비디아 실적으로 시작해서 잭슨홀 컨퍼런스로 끝나겠다. 물론, 국내에서는 한국은행 금통위 금리 결정이 있다. 세 개의 이벤트를 중심으로 움직일 가능성이 높다. 첫 번째 관문은 8/26일 발표될 엔비디아 실적이다. 시장 관심은 단순한 실적 서프라이즈가 아니다. 현 시장은 이미 AI 수요의 강력한 성장세를 상당 부분 가격에 반영하고 있기 때문이다. 엔비디아의 직전 분기 매출은 816억달러로 전년 대비 85% 증가했고, EPS는 예상치를 하회한 1.87달러를 기록했다. 이번 분기 시장 예상 매출은 약 920억달러 수준이다. 금번 실적에서는 1) 데이터센터 매출 증가율, 2) 블랙웰 수요, 3) 향후 가이던스, 4) 고객사의 CAPEX 지속 여부, 5) AI 밸류체인의 금융비용 및 순환투자 우려 등을 확인해야겠다. 특히 실적 자체보다 가이던스가 중요하다. 시장의 질문은 "AI 수요가 존재하는가?"에서 이미 "AI 투자가 얼마나 오래 지속될 수 있는가?"로 이동했기 때문이다.

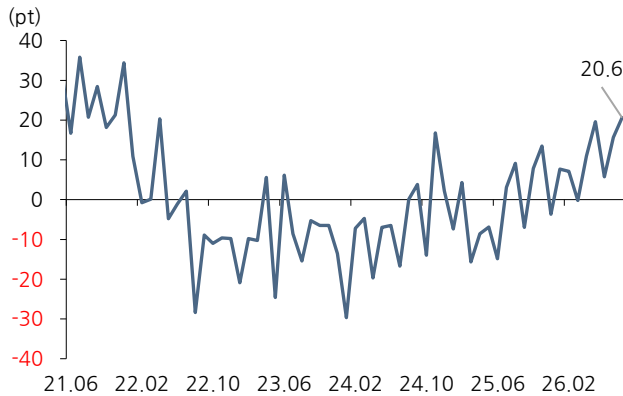
잭슨홀 컨퍼런스에서의 위시 발표

한은 금통위의 금리 결정

두 번째는 8월 27~29일 잭슨홀 컨퍼런스다. 특히 위시 의장의 첫 잭슨홀 연설은 연준의 향후 정책 프레임을 확인할 수 있는 가장 중요한 이벤트다. 시장은 위시가 물가 안정과 대차대조표 축소, 시장 중심의 가격결정을 얼마나 강조할지 주목하고 있다. 최근 연준의 커뮤니케이션 축소가 오히려 시장의 불확실성을 높일 수 있다는 우려도 제기되고 있다. 또한, 잭슨홀을 앞두고 재무부의 QRA는 장기채 발행 규모를 유지하고 있고, 바이백 확대를 통해 장기채 금리 안정화 전면에 나섰다. 연준과 재무부의 정책 공조가 확인될지, 그렇지 않다면 정책 간의 효과 충돌이 불가피한지를 바라볼 필요가 있다. 이와 함께 한은 금통위 기준금리 결정은 세 번째 체크 이벤트다. 당사는 기준금리 2.75% 동결을 기본 시나리오로 판단한다. 7월 25bp 인상 이후에도 물가 경계심에 의해 완화적 메시지를 기대하기는 어렵다. 신현송 총재는 F4 회의에도 불참하고 차주 회의에 대한 침묵 기간에 돌입했다. 동결이 확인된다면, 향후 추가 인상 가능성 및 그 시점에 대한 힌트를 확보하는지가 금통위의 관전 포인트다.

경제지표해설

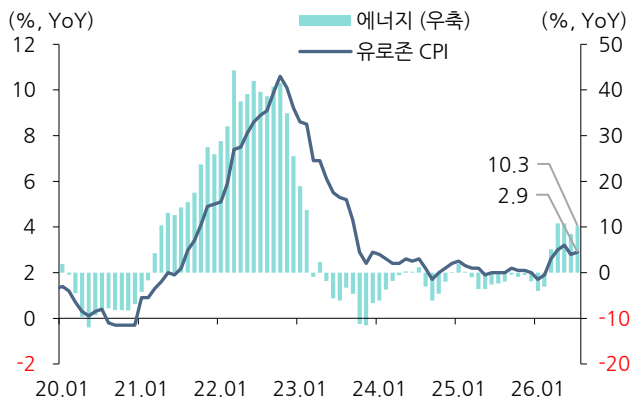
그림 1. 미국 8월 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 17일(현지시간) 뉴욕 연방준비은행이 발표한 8월 엠파이어스테이트 제조업지수는 20.6으로 전월대비 5.0p 상승하며 예상치(10.0)를 대폭 상회. 2021년 12월 이후 4년 8개월 만의 최고치로 5개월 연속 확장세 지속
- 신규수주(17.3)와 출하(11.7)가 확장세 유지한 가운데, 수주잔량(15.5, +11p)과 배송시간(20.6, +8p)이 대폭 상승. 구매가격지수(58.6, +6.3p) 반등과 자재 공급 악화(-13.4)에 공급망 부담 가중
- 제조업 경기 확장이 가속되었으나, 투입 비용 상승이 동반되며 향후 물가 상방 압력으로 전이될 가능성에 유의

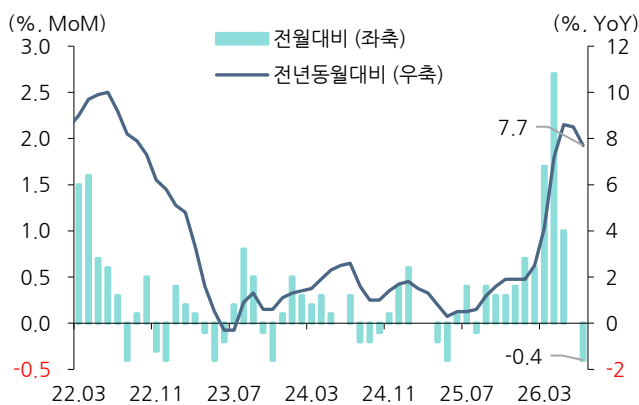
그림 2. 유로존 7월 소비자물가지수(CPI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 19일 유럽통계청(Eurostat)이 발표한 7월 유로존 소비자물가지수(HICP)는 YoY +2.9%, MoM +0.2%로 예상치에 부합. 전년 동월 대비 상승률은 전월(+2.8%) 대비 0.1%p 가속화됨
- 에너지(+10.3%, 기여도 +0.94%p)와 서비스(+3.3%, 기여도 +1.55%p)가 상승을 주도. 반면 식품·주류·담배(+1.2%)는 전월대비 둔화된 가운데, 식품·에너지를 제외한 근원 CPI는 YoY +2.5%로 전월(+2.4%) 대비 소폭 상승
- 에너지발 물가 압력이 기조적으로 확산되는 양상. 오는 9월 ECB의 추가 인상 가능성을 높이는 요인으로 작용

그림 3. 한국 7월 생산자물가지수(PPI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 21일 한국은행이 발표한 7월 생산자물가지수는 전월대비 0.4% 하락하며 11개월 만에 하락 전환. 전년동월대비로는 7.7% 상승했으나 전월(8.5%) 대비 오름폭이 축소
- 국제유가 하락으로 석탄및석유제품(-5.1%)·화학제품(-1.3%) 등 공산품(-0.5%) 하락을 주도. 주가 하락에 따른 금융및보험서비스(-7.1%) 하락도 서비스(-0.4%) 하락에 기여. 반면 농림수산물(+1.5%)은 폭염 영향에 상승
- 다만 8월 들어 국제유가가 반등하고 산업용 도시가스 요금 인상이 겹치며 생산자물가의 재상승 가능성에 유의

2. 주식

미 국채 우려는 하방압력,
반도체 주주환원이 하단 레벨 지지

7월 이후 소강상태에 접어든
개인 순매수세

개인자금 반도체 이탈,
삼성전기로 유입

국내 증시 리뷰: 미 국채 이슈 속 국내 증시를 지탱한 주주환원 발표

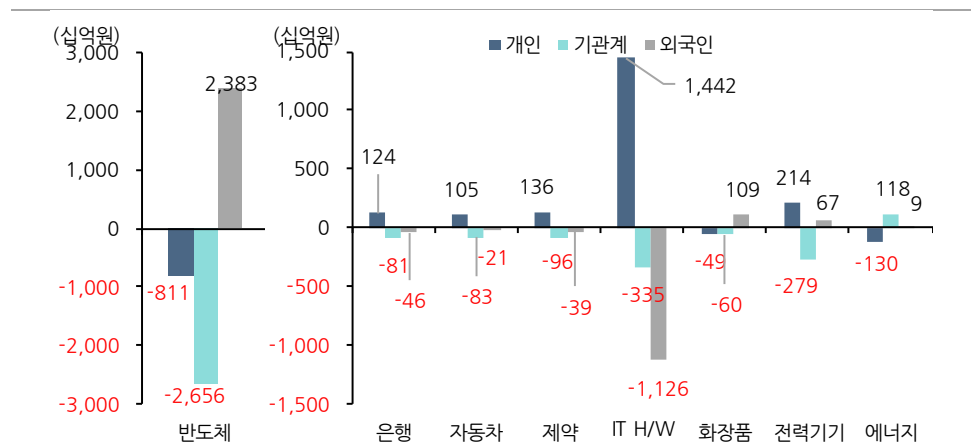
8/20일 기준 KOSPI는 전주대비 -1.18% 하락한 6,895.67pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -2.75% 하락한 840.89pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 국내 기업의 실적발표 시즌이 종료된 가운데 미 국채금리와 글로벌 반도체주의 흐름 속 등락을 이어갔다. 글로벌 위험자산 투심이 미 국채 10년물 금리의 4.7% 상회 여부에 움직인 사이, 국내 증시에서는 SK하이닉스-삼성전자의 주주환원 확대가 발표되며 주 중반의 약세 폭을 크게 되돌렸다.

KOSDAQ 시장의 경우 KOSPI의 방향성과 유사하게 등락을 이어갔으나, 그 진폭은 상대적으로 약하게 나타나며 변동성을 줄였다. 특히 KOSPI 투자자 동향에서 외국인인 첫 거래일 반도체 급락 이후 순매수세를 이어가고 있으며 개인은 반대로 순매도 포지션을 구축하고 있다. 금주 개인투자자금의 방향성은 장 초반 순매수세를 지속하지 못하고 매도하는 패턴을 보였다. 8월 이후 개인수급에서는 상반기 반도체 상승밸리 이후 소강 흐름이 확인된다.

금주 업종별 수익률에서는 비철/목재(+1.6%), 반도체(+0.3%), 보험(+0.1%)만이 전주대비 상승 마감했다. 반면, IT H/W(-8.8%), 자동차(-7.6%), 조선(-6.3%)순으로 낮게 나타났다. 아래 그림 1번에서 보여지듯이, 기관 자금의 이탈 속 외국인투자자는 반도체를 순매수하며 지수의 하단을 지탱했다. 반면, 개인자금은 낙폭이 컸던 IT H/W 중심으로 유입되었는데, 여기에는 삼성전기향 매수세(약 1.2조원)가 크게 작용했다.

반도체 수익률이 선방하는 동안, 국내 증시는 뚜렷한 반등 보다는 차기 주도 섹터를 찾는 자금의 순환 흐름이 여러 방면에서 나타났다. 다만 그러한 흐름이 크게 이어지지 못하자 전주대비 상승한 업종은 세 업종에 그치고, 대부분의 업종이 고르게 하락하는 완만한 약세장이 시현되었다.

그림 1. 국내 증시 주간 업종별 순매수 비교



주: 8/20 (목) 기준

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 약해진 투심의 향방, 굼직한 이벤트 소화

약해진 개인 투심은
증시 반등 속도를 늦출 것

차주 국내 증시는 금리 부담감과 약해진 동력의 회복 여부와 동시에, 한국 금통위, 미국 잭슨홀 미팅, 엔비디아 실적 발표 이후 변화에 주목해야겠다. 금주 국내 증시는 뚜렷한 이벤트가 부재한 공백기 속 미 국채 금리의 영향력 하 약보합세를 시현 중이다. 큰 흐름에서 반도체 상승밸리가 한차례 종료되고, 개인 투심이 이전대비 약해진 점은 한동안 증시의 반등 속도를 늦추는 요인이겠다. 다만, 그 과정에서 확인되고 있는 업종간 자금 순환흐름, 변동성의 완화는 한차례의 급락 이후 점진적 상승이라는 시나리오를 지지하는 요인이다.

변동성 완화, 관망세 확인

7월 80%를 상회했던 KOSPI 변동성 지수는 레버리지 ETF 규제 강화(3,000만원 예약금 상향) 이후 8/21일 기준 58%로 크게 낮아졌다. 이는 투자자들이 급하게 매수 또는 매도 포지션을 가져가지 않고, 지루한 장세 속 관망 포지션에 접어들었음을 알 수 있게한다.

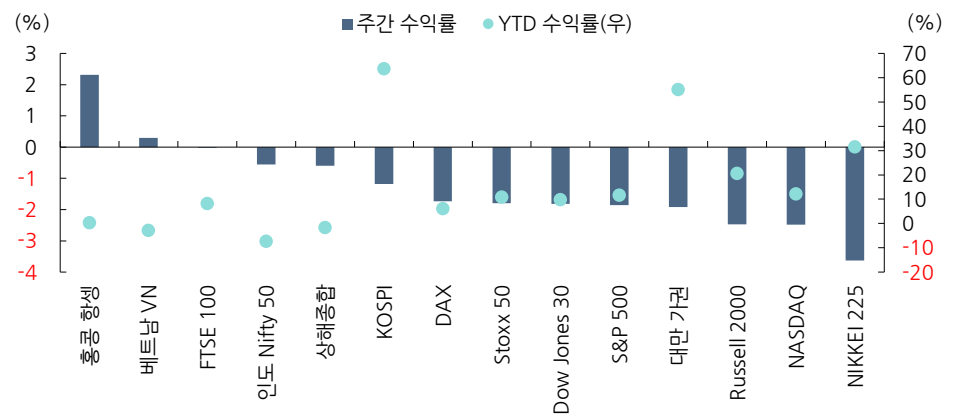
금통위 중요성 확대

KOSPI 지수가 어느정도 저점다지기에 접어든 가운데, 중요한 점은 차주 이벤트들이 국내 증시의 반등을 야기할 수 있냐에 달렸다. 글로벌 투심이 AI 매출 전망과 금리에 맞춰진 만큼, 국내에서도 차주 예정된 금통위의 중요성은 전번 회의보다 높아질 것이다. 매파적 스탠스가 예고되는 가운데 성장률 상향 조정-금리 인상의 시나리오에서는 국내 증시에는 악재로 작용하겠다.

장기계약, AI 매출 관점에서
바라볼 엔비디아 이벤트

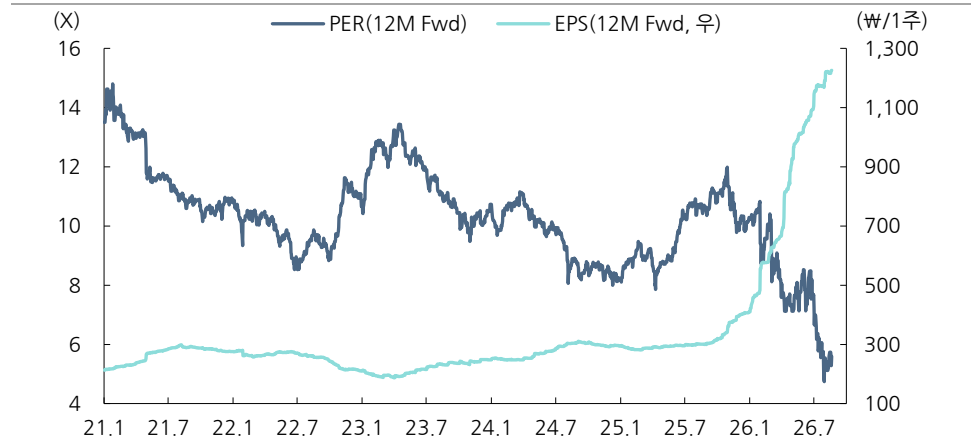
또한 차주 예정된 엔비디아의 실적 발표는 2025년 이후 주로 셀온 이벤트로 작용했으나, 투자자 집중도가 다소 낮아진 만큼 이전과는 다른 흐름이 연출될 수 있다. 국내 반도체주의 반등이 기대되는 가운데, 엔비디아 실적발표는 단순 실적보다는 LTA, AI 매출 전망 관점에서 바라볼 이벤트다. 긍정적 신호 확인 시, 반도체 중심 반등을 가속화시킬 수 있는 요인이 되겠다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



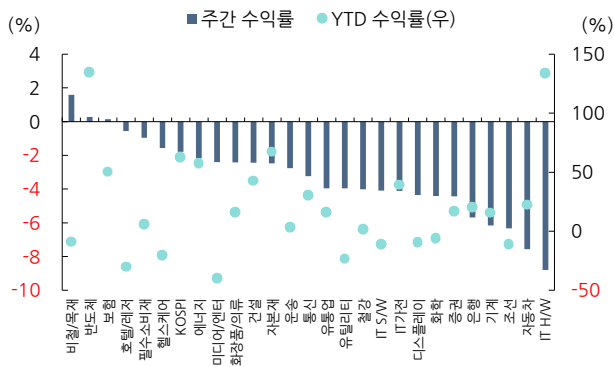
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



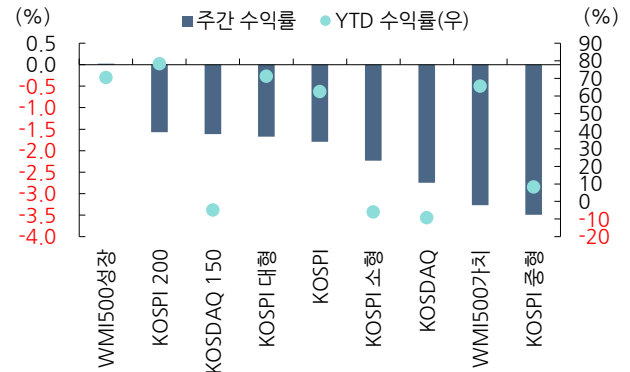
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



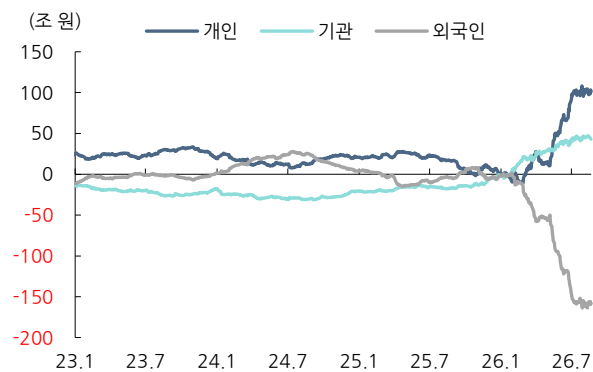
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



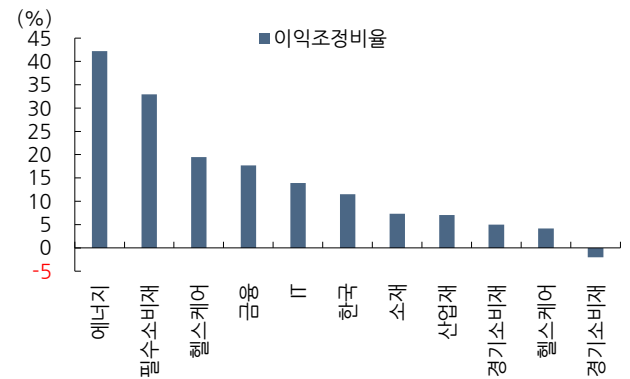
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



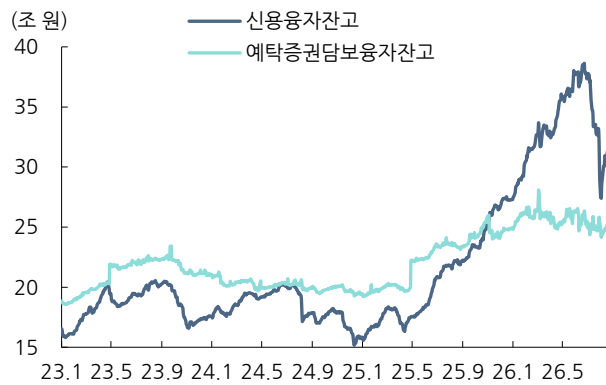
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



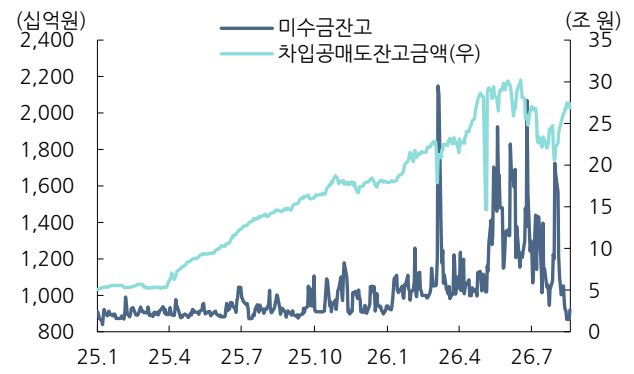
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review:

반도체지수 5.0% 하락,
장기물은 2007년 이후 최고치 경신
및 일본 장기물도 동반 상승

금주 미국 증시는 주초 이틀에 낙폭이 집중된 뒤 목요일에도 약세가 이어지며 주요 지수가 일제히 하락한 한 주였다. 8/14 대비 8/20 종가 기준 S&P 500 -1.9%(7,641.16), 나스닥 -2.5%(26,067.17), 나스닥 100 -2.8%(29,213.16), 다우 -1.8%(52,759.21), 러셀 2000 -2.5%(2,992.43)로 주요 지수가 모두 하락했고, 필라델피아반도체지수는 5.0% 하락해 낙폭이 가장 컸다. 17일 서부텍사스산원유가 배럴당 85달러 선에 진입하고 일본 30년물이 4.07%, 10년물이 1996년 이후 최고치를 기록하는 등 주요국 장기금리가 함께 상승하자 S&P 500이 3거래일 연속 하락했다. 18일에는 미 30년 국채금리가 장중 5.33%로 2007년 이후 최고치에 도달하면서 나스닥 100이 1.7%, 필라델피아반도체지수가 5.0% 하락했다.

재무부, 장기물 바이백 확대
장기물은 급락 이후 재반등
7월 의사록 9대 3 동결

19일 재무부가 유동성 지원 목적의 국채 바이백 한도를 늘린다고 발표하면서 금리 방향이 반전됐다. 잔존 10~20년과 20~30년의 회당 한도를 20억 달러에서 40억 달러 이상으로 늘려 9월 9일부터 11월 4일까지 적용하는 내용이며, 발표 직후 30년 국채금리는 9bp 하락한 5.19%로 6월 말 이후 최대 일간 낙폭을 기록했다. 다만 20일에는 30년물이 5.24%, 10년물이 4.70%로 재상승해 주간 낙폭이 30년물 2bp에 그쳤고, 달러지수는 19일 3개월 최저인 98.83을 기록한 뒤 98.87로 마감했다. 같은 날 공개된 7월 연방공개시장위원회 의사록에는 9대 3 동결 결정의 내부 논의가 담겼는데, 지역 연방준비은행 총재 셋이 0.25%p 인상 소수의견을 냈고, 참석자들은 물가가 하락하지 않을 경우 추가 긴축이 필요하다는 견해를 제시했다. 다만 12일 공개된 7월 소비자물가가 근원 기준 2.5%로 5개월 만의 최저치를 기록한 뒤여서 9월 동결 확률은 65% 내외에서 유지됐다.

모더나, 177% 급등
유가·금·비트코인 동반 상승

업종에서는 헬스케어 3.0%, 에너지가 3.0% 상승한 반면 정보기술 3.6%와 산업재 3.6%가 하락하며 방향이 갈렸다. 특히 모더나는 머크와 공동 개발한 개인맞춤형 mRNA 암 백신 인티스메란이 고위험 흑색종 3상에서 재발 억제 효과를 입증했다고 19일 공개하며 하루에만 177.0% 급등했고, 20일 23.6% 반락에도 주간 110.5% 상승으로 마감했다. 머크는 19일 12.6% 급등해 주간 9.7%로 마감했다. 릴리 역시 2분기 마운자로 매출이 91% 증가하고 연간 매출 가이던스를 850~870억 달러로 상향하면서 주간 5.4% 상승했다. 스타일에서도 S&P 500 가치지수가 0.8% 하락에 그쳐 2.5% 하락한 성장지수와 대비됐다. 실물자산은 품목 전반이 상승해 서부텍사스산원유가 4.8% 상승한 배럴당 86.35달러, 브렌트유가 93.34달러로 마감했고, 금은 4.5% 상승한 온스당 4,577.00달러로 12월물 기준 6월 2일 이후 최고가에 도달했으며 비트코인은 15.3% 상승한 72,607달러를 기록했다.

금리 급락일에도 네오클라우드 및
성장주 매도 지속

AI 인프라의 낙폭은 지수 대비 뚜렷했다. 네비우스 20.7%, 코어위브 14.7%, 시게이트 12.7%, 델 11.4%, ARM 10.3%, 인텔 10.1%, 버티브 9.9%, AMD 8.7%, 웨스턴디지털 7.8%가 하락했고 메타도 7.5% 후퇴했다. 매도 사유로는 AI 인프라의 자금 조달 구조와 중국 반도체 기업의 경쟁 심화가 지목됐으며, 금리가 급락한 19일에도 네비우스가 9.9%, 시게이트가 7.9%, 델이 6.6% 추가 하락해 할인을 하락이 매수로 연결되지 않았다. 20일에는 필라델피아반도체지수가 0.5% 상승해 반도체 하드웨어가 낙폭을 일부 만회한 반면 네비우스와 코어위브는 약세를 이어갔다. 같은 날 비트코인이 72,607달러로 4.8% 상승하며 마이크로스트래티지와 코인베이스가 각각 7.8%와 7.6% 상승한 반면 S&P 500은 0.9% 하락해 방향이 갈렸다.

수급에서 형성된 장기금리 급등, 그리고 낮아진 지수 변동성 아래의 종목 간 분산

근원 물가는 5개월 최저
30년 금리는 다년래 고점

7월 소비자물가는 전년 대비 3.4%, 근원 2.5%로 2월 이후 가장 낮은 수준을 기록했으나, 30년 국채금리는 18일 장중 5.33%로 2007년 이후 최고치에 도달했다. 물가가 둔화되는 동안 미국과 일본의 장기금리가 나란히 다년래 고점을 경신해, 금리 상승의 근거를 물가 경로에서 찾기 어렵다.

시장은 재무부의 금리 진정 효과의
지속성 의심

19일 재무부의 발표는 발행 계획의 축소나 정책금리 조정이 아니라 유통시장에서의 매입 확대이며, 발표 당일 30년 국채금리가 9bp 하락했다. 다만 같은 발표를 배경으로 달러지수가 98.83까지 후퇴해 5월 중순 이후 최저 수준에 도달했고 금은 12월물 기준 장중 6월 2일 이후 최고가에 도달했으며 비트코인과 이더리움은 주간으로 각각 15.3%와 23.2% 상승했다. 20일 30년물이 5.24%로 다시 상승해 금리 효과는 하루에 그쳤다.

직전 호 확인 지점 미충족
유가 86달러대 복귀
2주간 지수 0.9% 하락

직전 호에서 당사가 제시한 확인 지점은 30년 금리의 5% 하회, ISM 지불가격의 70 하회, 호르무즈 협상의 문서화였다. 30년 금리는 19일 급락분의 절반 이상을 20일에 반납한 5.24%로 5%를 상회하고 있고, 미국과 이란의 각서가 만료된 뒤 협상은 진전이 없으며 걸프 지역에서는 하루 830만 배럴의 생산이 중단된 상태다. 8월 초 배럴당 75달러대까지 후퇴했던 서부텍사스산원유가 86.35달러로 복귀했고, 직전 호 발간 이후 2주간 S&P 500은 0.9% 하락했다.

반도체 의구심 지속 &
네오클라우드의 수익성 개선에도
불구 자금 조달 우려

할인율이 하락한 19일에도 네비우스와 델이 추가 하락했고, 20일 필라델피아반도체지수가 0.5% 상승하는 동안에도 네비우스와 코어위브는 약세를 지속해 반도체 하드웨어와 네오클라우드의 반응이 분리됐다. 직전 호에서 당사는 자본 조달 여건이 완화되면 동일한 지출 계획이 매수 대상으로 복귀한다고 판단했으나 금주의 금리 하락은 그 경로로 작동하지 않았다. 반도체에 대한 의구심이 가라앉지 않은 데다, 정책금리 인상 가능성이 남은 여건에서 현금흐름이 후반부에 실리는 성장주는 현재가치가 먼저 축소되고, 차입과 리스로 데이터센터를 확보하는 네오클라우드의 사업성 자체가 차입 여건에 좌우된다. 국채 매입은 이들의 회사채 스프레드까지 좁히지 못한다.

변동성지수는 월평균 기준 3월 25.6에서 8월 15.3으로 낮아졌고 14일 14.25로 금년 최저를 경신한 뒤 20일 16.01로 상승했으며, 개별 종목 내재변동성인 VIXEQ 역시 7월 22일 50.18에서 18일 37.8로 낮아졌다. 두 지표의 격차는 21.9포인트로 여전히 역사적 상위 5%에 해당하고 3개월 내재상관은 11.3으로 장기 평균 41을 크게 밑돈다. 금주에도 지수가 1.9% 하락하는 동안 모더나는 110.5% 상승하고 네비우스는 20.7% 하락했으며, 동일가중 S&P 500은 6월 이후 시가총액가중 지수를 4.9%포인트 앞섰다.

VIX 금년 최저 16.01
동일가중이 시총가중 4.9%p 우위로
종목장세 시나리오 가능성에 무게

당사는 금주 하락을 심사 대상이 조달 비용에서 조달 구조로 이동한 국면으로 본다. 다만 낮아진 지수 변동성과 유지되는 종목 간 분산을 함께 놓고 보면 금주의 하락은 지수 전반의 훼손이 아니라 구성의 교체에 가깝다. 당사가 제시해 온 종목장세의 개연성은 한층 높아졌으며, 업종 배분보다 종목 선별의 기여도가 커진다. CAPEX를 영업활동 현금흐름 범위에서 집행하는 기업을 우선하는 대응 기준은 유지하며, 갱신된 확인 지점은 바이백이 시행되는 9월 9일 이후 30년 금리의 5% 하회와 엔비디아 실적에 나타날 하이퍼스케일러 지출의 매출 전환이다.

차주 시장 이벤트: 7월 개인소비지출 물가, 엔비디아 실적과 잭슨홀 회의

8/26(수): 7월 개인소비지출 물가 — 근원 소비자물가 2.5% 이후의 검증

7월 소비자물가가 근원 기준 2.5%로 5개월 만의 최저치를 기록한 뒤 공개되는 지표인 만큼, 연준이 준거로 삼는 물가 지수에서도 동일한 둔화가 나타나는지가 관건이다. 의사록에서 참석자들이 물가가 하락하지 않을 경우 추가 긴축이 필요하다는 견해를 제시한 상태여서, 둔화가 이어질 경우 9월 동결 확률은 현재의 65% 수준에서 추가로 상승할 소지가 있다. 반대의 경우 8월 중 배럴당 86달러대로 복귀한 유가의 전가 가능성과 겹치면서 장기금리의 하방이 다시 제한된다.

8/26(수)~8/27(목): 차주 최대 이벤트인 엔비디아 실적, 그리고 클라우드스트라이크와 마벨

엔비디아가 26일 장 마감 후 회계연도 2분기 실적을 공개한다. 회사 가이드는 910억 달러 내외이고 시장 컨센서스는 매출 918.5억 달러와 주당순이익 2.08달러로 전년 동기 467.4억 달러 및 1.05달러의 2배 수준이며, 필라델피아반도체지수가 주간 5.0% 하락한 상태에서 공개되는 자리여서 반응 폭도 평시보다 커질 소지가 있다. 금주 AI 인프라 매도의 사유가 수요 둔화가 아니라 자본 구조와 경쟁 심화였던 만큼, 점점 대상은 매출 상회 폭보다 데이터센터 부문의 증가 속도와 향후 분기 가이드의 폭이다. 같은 날 클라우드스트라이크가, 27일에는 마벨 테크놀로지가 뒤를 잇는다. 금주 마벨이 13.1% 상승한 반면 클라우드스트라이크는 12.3% 하락해 방향이 갈렸으며, 마벨은 하이퍼스케일러 맞춤형 반도체와 광통신의 수주 반영 속도를, 클라우드스트라이크는 선행 주가수익비율 121배에 걸린 구독 매출 증가율을 각각 확인하는 자리다.

8/27(목)~8/29(토): 잭슨홀 회의 — 워시 의장의 첫 기조연설

캔자스시티 연방준비은행이 주최하는 연례 회의가 목요일 개막하고 워시 의장이 금요일 오전 기조연설에 나선다. 5월 취임 이후 첫 잭슨홀 연설이며 7월 회의에서 지역 총재 셋이 인상 소수의견을 낸 직후여서 위원회 내부의 분화와, 의사록에 기록된 연간 회의 횟수 축소 논의의 진전 여부가 관건이다. 금년 주제가 금융 혁신의 지급결제 및 정책적 함의인 만큼 디지털 자산 관련 제도 논의도 병행될 예정이며, 금주 비트코인이 15.3% 상승하고 달러지수가 3개월 최저 부근으로 하락한 상태에서 열린다는 점에서 통화 가치에 대한 언급 여부도 주목할 대목이다.

표 1. MSCI AC World 업종별 주요 지표

업종	업종별 EPS 변화율 (%)				컨센서스 추이 (%)	업종별 수익률 (%)				지수 추이 (%)
	1W	1M	3M	YTD		1W	1M	3M	YTD	
글로벌(M. AC World)	0.0	3.2	8.4	24.4		-1.5	3.4	1.1	12.1	
에너지	-0.1	4.7	1.6	44.0		3.0	4.9	9.8	32.6	
소재	1.2	1.8	-0.6	20.9		2.8	8.8	1.5	13.9	
자본재	0.2	4.1	6.7	16.7		-4.0	0.9	-0.3	13.7	
상업/전문서비스	0.5	2.8	4.3	6.9		1.2	7.2	15.7	3.2	
운송	-0.4	2.4	6.1	5.6		0.6	0.4	5.2	12.4	
자동차/부품	-0.3	3.4	3.1	-1.0		0.3	8.0	-13.5	-13.6	
내구소비재/의류	0.9	3.8	4.6	2.7		-2.8	3.7	2.0	-6.8	
소비자 서비스	1.5	0.8	5.1	4.5		-0.8	7.2	8.7	-1.2	
소매	1.2	10.6	13.4	17.1		-0.9	8.0	-0.9	4.5	
식품/필수품 소매	-0.9	-0.2	0.7	2.4		-4.4	-1.1	-2.3	0.7	
식품/음료/담배	0.2	2.1	2.4	3.9		0.3	1.9	3.5	9.7	
가정용품/개인용품	0.3	1.8	3.1	-0.4		-0.1	1.2	4.1	1.2	
헬스케어 장비/서비스	0.5	0.6	2.5	6.2		-1.5	3.4	8.5	-4.2	
제약/생명공학/생명과학	1.7	3.3	4.7	3.1		5.0	6.5	13.5	12.9	
은행	-0.1	1.8	3.4	10.8		-3.2	0.1	9.9	12.3	
기타 금융	0.3	1.8	5.3	9.7		-1.4	3.0	7.5	1.9	
보험	0.8	1.7	2.7	7.2		-1.0	-1.2	8.7	6.3	
소프트웨어/서비스	0.0	1.1	1.9	4.8		-2.7	21.7	3.2	-2.1	
기술 하드웨어/장비	-0.1	5.8	20.3	84.2		-1.7	-0.9	-4.0	34.5	
반도체/장비	-1.1	5.3	25.0	99.8		-3.9	0.8	-5.3	41.3	
통신서비스	-1.0	-2.0	-2.9	1.7		-0.6	4.9	-4.6	4.1	
미디어/엔터	-1.1	1.4	10.5	20.5		-2.2	3.3	-8.6	-4.8	
유틸리티	-0.8	1.9	1.0	3.3		-0.5	-4.1	-1.5	2.9	
부동산	-0.2	17.5	-2.7	-2.0		-0.5	-2.1	1.6	12.5	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

표 2. S&P500 업종별 주요 지표

업종	업종별 EPS 변화율 (%)				컨센서스 추이 (%)	업종별 수익률 (%)				지수 추이 (%)
	1W	1M	3M	YTD		1W	1M	3M	YTD	
미국(S&P500)	0.4	3.3	9.4	24.9		-1.9	3.1	0.8	11.4	
에너지	2.1	6.0	6.6	55.8		2.7	6.4	13.8	38.7	
소재	-0.7	0.7	1.6	21.5		0.1	3.0	2.9	12.8	
자본재	0.5	4.8	7.4	14.4		-5.0	-2.6	2.3	15.2	
상업/전문서비스	0.0	0.7	2.4	4.9		2.2	5.2	14.7	0.0	
운송	0.4	2.8	11.3	12.5		-0.4	-0.8	5.6	15.7	
자동차/부품	0.0	3.0	4.6	13.6		0.5	8.8	-19.5	-18.8	
내구소비재/의류	0.2	1.8	0.5	1.3		-2.3	1.2	-1.1	-9.3	
소비자 서비스	0.3	1.7	3.9	7.1		-1.2	7.3	8.7	2.3	
소매	0.2	12.9	15.1	28.6		-1.5	8.4	-2.4	9.0	
식품/필수품 소매	0.1	1.0	2.7	6.0		-5.4	-1.4	-3.7	2.4	
식품/음료/담배	0.1	1.2	1.1	3.8		1.5	3.0	6.1	16.0	
가정용품/개인용품	-0.1	-0.1	0.3	0.1		-0.9	-1.3	1.8	3.8	
헬스케어 장비/서비스	0.3	1.6	4.7	9.2		-1.7	2.7	9.6	-2.3	
제약/생명공학/생명과학	0.6	4.1	6.1	5.0		5.5	7.7	18.5	18.7	
은행	0.0	0.8	7.2	15.4		-4.5	-1.5	13.4	6.2	
기타 금융	0.3	1.4	6.1	10.8		-1.4	2.6	8.0	1.4	
보험	0.7	1.2	3.3	6.6		-0.3	-1.0	15.0	7.4	
소프트웨어/서비스	0.3	2.6	4.8	12.5		-2.7	21.6	1.6	-1.7	
기술 하드웨어/장비	1.6	3.7	10.8	36.3		-1.3	-3.9	-1.7	27.5	
반도체/장비	0.1	4.8	23.4	80.0		-4.5	0.8	-5.7	31.9	
통신서비스	0.0	1.0	2.4	13.6		0.9	6.5	2.0	4.8	
미디어/엔터	0.4	2.2	10.7	23.5		-2.6	3.0	-10.2	-1.2	
유틸리티	0.0	0.5	2.1	5.7		-1.3	-5.7	-1.5	0.9	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

대외 약세 재료 소화,
금통위 경계감에 베어플래트닝

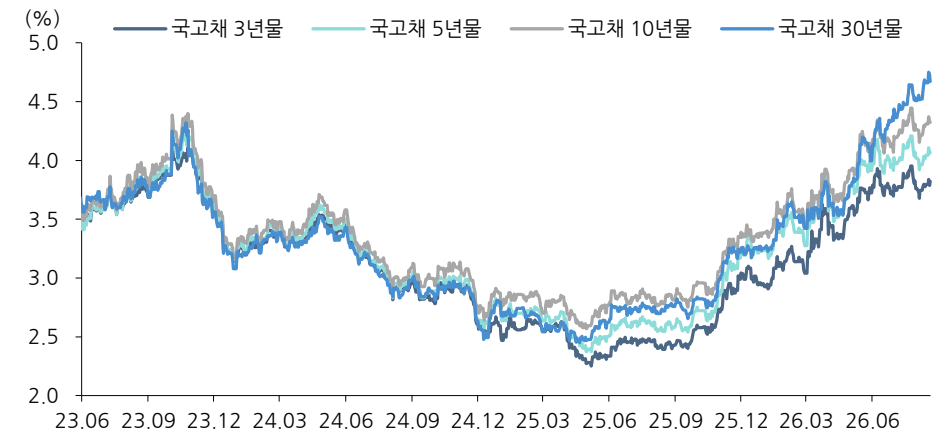
30년물 5.3% 최고치 경신,
단기에 그친 바이백 확대 효과

미 재무부 바이백 확대에 초장기물 등락, 약세 기조는 지속

금주 국내 채권시장은 연휴 간 누적된 대외 약세 재료를 소화하며 약세를 시현했다. 연휴 기간 중 미 국채 금리 상승과 미-이란 종전 MOU 만료에 따른 유가 90달러 재돌파를 뒤늦게 반영하며 약세로 출발했으나, 이후 달러-원의 1,300원대 진입과 외국인의 국채선물 순매수세가 유입되며 금리가 하락 반전했다. 주 후반 미 재무부의 장기 국채 바이백 확대 소식에 초장기물을 중심으로 낙폭이 확대됐으나, 8월 금통위를 앞둔 추가 인상 경계감에 중단기물은 상승폭을 크게 되돌리지 못했다.. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

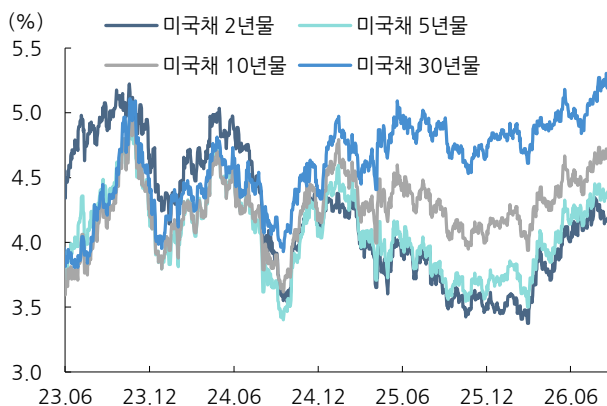
금주 미국 채권시장은 재무부의 바이백 확대와 유가 급등이 엇갈리며 등락을 거듭한 끝에 혼조세로 마감했다. 주 초반 미-이란 종전 MOU 종료에 의한 유가 급등 장기물 중심 약세를 견인했다.미 국채 30년물 금리는 '07년 이후 최고치를 경신했다. 이후 미 재무부는 장기 국채 바이백 규모를 2배 이상 확대하는 깜짝 조치를 발표하자 30년물이 순간 8bp 넘게 급락했으나, '베스트 풋' 효과는 하루 만에 소멸됐다. 재정원칙 훼손에 따른 위험 프리미엄 우려와 유가 상승이 재차 약세 압력으로 작용하며 금리는 바이백 발표 이전 수준으로 되돌아갔다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



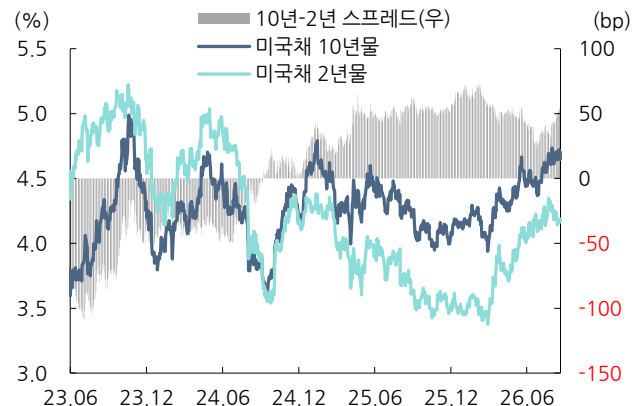
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

차주 전망: 금통위와 잭슨홀 컨퍼런스에 울고 웃는 흐름

투자전략

차주 국내외 채권시장은 중립 구간을 지날 것으로 판단한다. 주 중후반 한은 금통위와 잭슨홀 컨퍼런스가 예정되어 있기에 투심의 회복보다는 경계심의 지속 국면으로 예상하기 때문이다. 무엇보다도 중돌발 리스크가 해소되지 않고 유가의 불안정성은 기대 인플레이션율의 상향 조정 압력으로 이어지기에 통화당국의 중립적 발언 가능성을 제약한다. 국내의 국고 발행 및 익월 발행계획 그리고 미 재무부의 바이백 후폭풍 역시 금리 불안 요인이다. 다만, 높아진 금리 레벨에 대한 대기 수요 역시 제한적이거나 존재하기에 주 중후반 이후 되돌림 금리 하락이 수반되겠다.

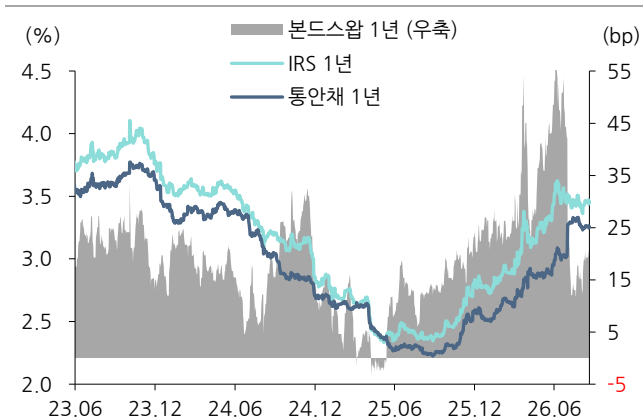
① 통화정책 여건

차주 국내 채권시장은 8/27(목) 금통위를 앞둔 경계 심리가 시장을 지배할 것으로 전망한다. 7월 금통위는 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상했다. 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 판단한 바 있어 연속 인상 여부에 초점이 간다. 인상 소수의견을 동반한 동결이 유력하며, 8월은 숨고르기 이후 10월 인상을 예고하는 방식이 될 것이라는 전망이 우세하다. 당사는 기준금리 2.75% 동결이라는 기존 전망을 유지한다. 다만 같은 날 발표될 수정경제전망에서 성장률이 3% 수준으로 상향될 것으로 예상되어 전망치 상향 폭과 총재 기자회견의 톤에 따라 동결에도 금리 상방 압력은 나타날 수 있다.

② 거시경제 여건

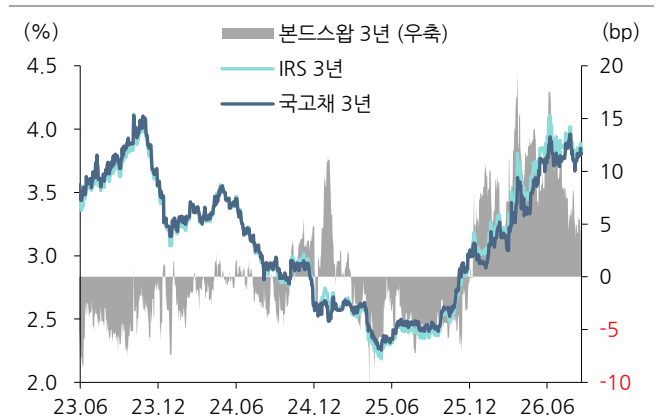
국내 경제 펀더멘털의 확장 국면 지속이 확인되면서 채권 비우호적 흐름은 지속 중이다. KDI는 '2026년 8월 경제전망 수정'에서 올해 성장률 전망치를 기존 2.5%에서 3.2%로 0.7%p 대폭 상향했고 내년도 2.2%로 0.5%p 올려 잡았는데, 상향 폭 0.7%p 중 약 0.6%p가 반도체 및 파급효과에 기인한다고 추산했다. 소비자물가는 올해 2.7%, 내년 2.2%로 제시하며 물가가 안정목표를 웃도는 상황을 감안해 당분간 기준금리가 중립금리보다 높은 수준을 유지할 필요가 있다고 평가했다. 사실상 긴축 기조 유지를 지지한 셈으로, 한은 수정전망 상향의 예고편 성격도 있다. 차주 발표되는 8월 소비자동향 및 기업경기조사 그리고 주 후반 7월 산업활동에서 반도체 외 부문으로의 온기 확산이 확인될수록 금리 상방 재료로 소화되겠다.

그림 4. 통안채 및 IRS 1년 금리, 본드스왑 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 국고채 및 IRS 3년 금리, 본드스왑 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

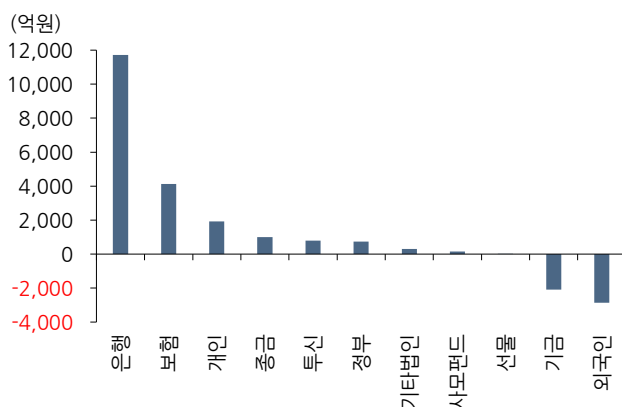
③ 국내외 이벤트

7월 FOMC 의사록과 미 재무부의 바이백 확대에 이어 예정된 잭슨홀 컨퍼런스까지 차주 채권시장의 긴장감을 불어넣는 작용을 하겠다. 연준은 7월 기준금리 3.50~3.75%로 동결했으나 투표위원 12명 중 3명이 인상 소수의견을 냈고, 다수(many) 위원들이 물가상승률이 2%로 떨어지지 않을 경우 금리 인상이 필요하다고 판단했다. 한편 미 재무부는 30년물 금리가 19년 만의 최고 수준까지 치솟자 잔존만기 10~30년 구간의 회당 바이백 규모를 기존 최대 20억달러에서 최소 40억달러로 두 배 이상 확대한다고 발표했다. 다만 재정적자라는 근본 원인이 해결되지 않은 만큼 오히려 장기금리를 높일 위험이 있다. 결국 매파적 연준과 장기금리를 누르려는 재무부 간 구도 속에서, 차주 워시 의장의 잭슨홀 기조연설(8/28)과 26일 발표되는 7월 근원 PCE(6월 3.3%)가 방향을 가르는 시험대가 되겠다.

④ 수급 여건

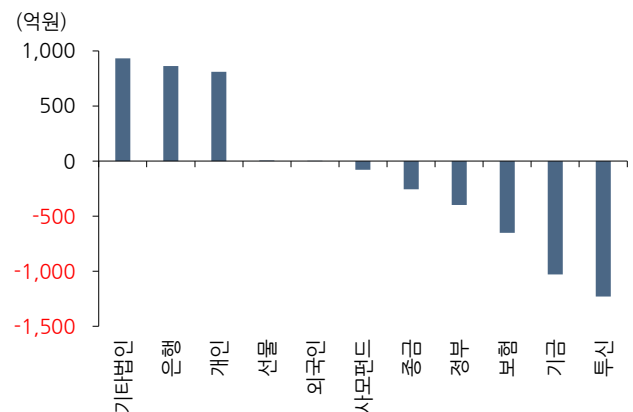
금주 수급은 은행이 국채를 1.2조원 순매수하며 2주 연속 1조원대 매수를 이어갔고 보험도 0.4조원을 더하며 실수요가 시장 하단을 지지했다. 8월 초 주간 기준으로 조 단위로 이루어지던 국채 순매도가 금주 2,870억원까지 축소됐고 국고채 기준으로는 소폭 순매수 전환했다. 다만 선물시장에서 외인의 10년물 2주 연속 순매도는 장기 구간 부담 요인이다. 차주에는 24일 국고채 5년물 1.5조원, 25일 20년물 2,000억원 입찰이 진행된다. 28일에는 20~30년물 경과종목 5,000억원 규모의 모집 방식 비경쟁인수가 실시되어 초장기 구간의 수요 강도를 확인할 수 있겠다. 27일 공표되는 9월 국고채 발행계획 만기물별 배분은 커브에 유의미한 영향을 주겠다.

그림 6. 투자자별 국채 주간 순매수



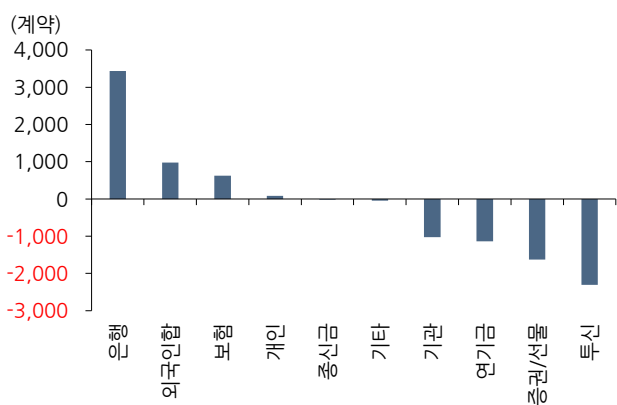
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 회사채 주간 순매수



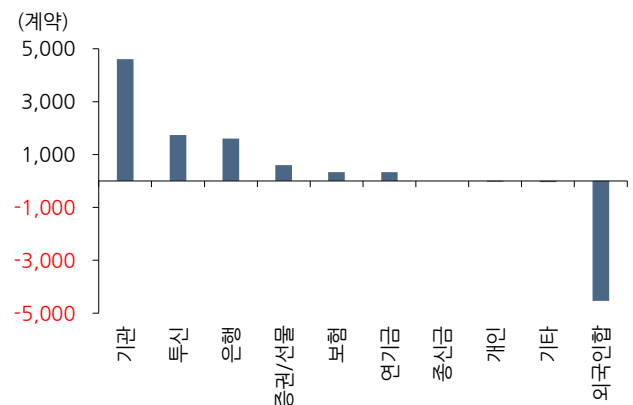
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 3년 국채선물 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 10년 국채선물 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

3. 부동산

아파트 가격의 상승 측은 외곽으로

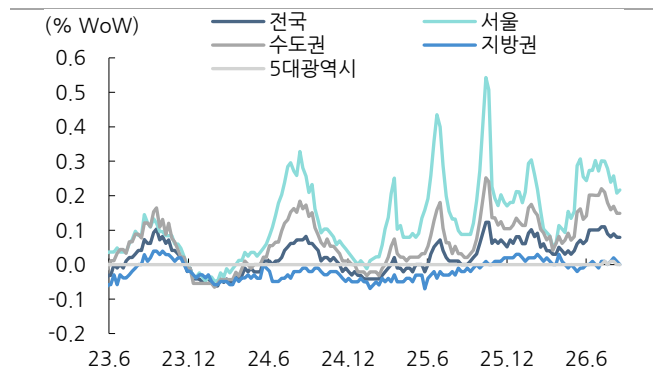
강남 낙폭 확대에도 79주째 상승

서울 아파트값은 0.22% 오르며 79주 연속 상승했고, 강남·서초의 2주 연속 하락에도 강북·외곽이 오름세를 지켰다. 세제개편 여파로 고가 단지 매물이 쌓이며 서초(-0.09%), 강남(-0.05%)의 낙폭은 커진 반면, 실수요가 두터운 중저가 시장은 성북, 중랑과 수원, 광명, 안양 등 경기 남서부로 온기가 번지는 모습이다. 8·13 공급대책 발표 후, 이달 말 세제개편안 확정을 앞둔 전망세도 이어지고 있다.

상승 지역 121개, 경기 남서부로 확산

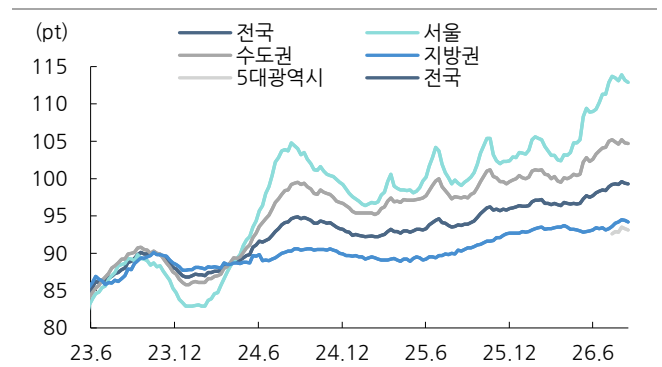
매매시장의 상승 지역은 121개로 전주(122개)와 비슷한 수준을 유지했다. 세종시는 0.00%로 전주(+0.01%) 대비 보합 전환하였다. 강북(+0.30%)은 성북구(+0.45%), 중랑구(+0.44%), 서대문구(+0.44%) 등 중저가 지역이 강세를 이어갔고, 강남(+0.14%)은 강서구(+0.28%), 관악구(+0.28%), 영등포구(+0.27%) 등 서남권이 오른 반면 서초구(-0.09%)와 강남구(-0.05%)는 2주 연속 하락하며 낙폭을 키웠다. 인천(+0.01%)은 서해구(+0.05%), 영종구(+0.03%), 연수구(+0.03%) 중심의 보합권 흐름을 이어갔으며, 경기권에서는 중원구(+0.50%), 권선구(+0.47%), 광명시(+0.47%), 병점구(+0.46%) 등 성남·수원·광명 지역의 강세가 두드러졌다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



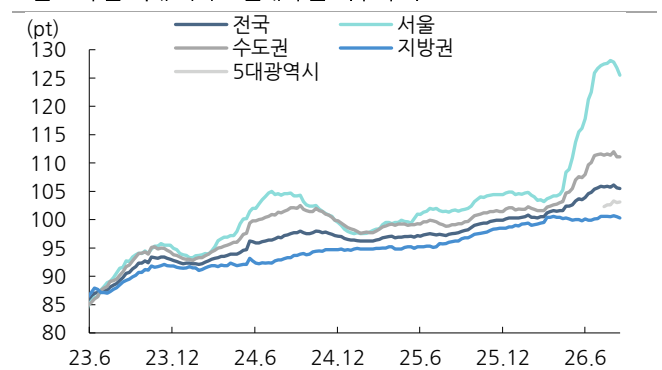
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열, 김경태, 최예찬, 강혜성)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

